



La Política Monetaria del Banco Central de Chile y la Crisis Internacional

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

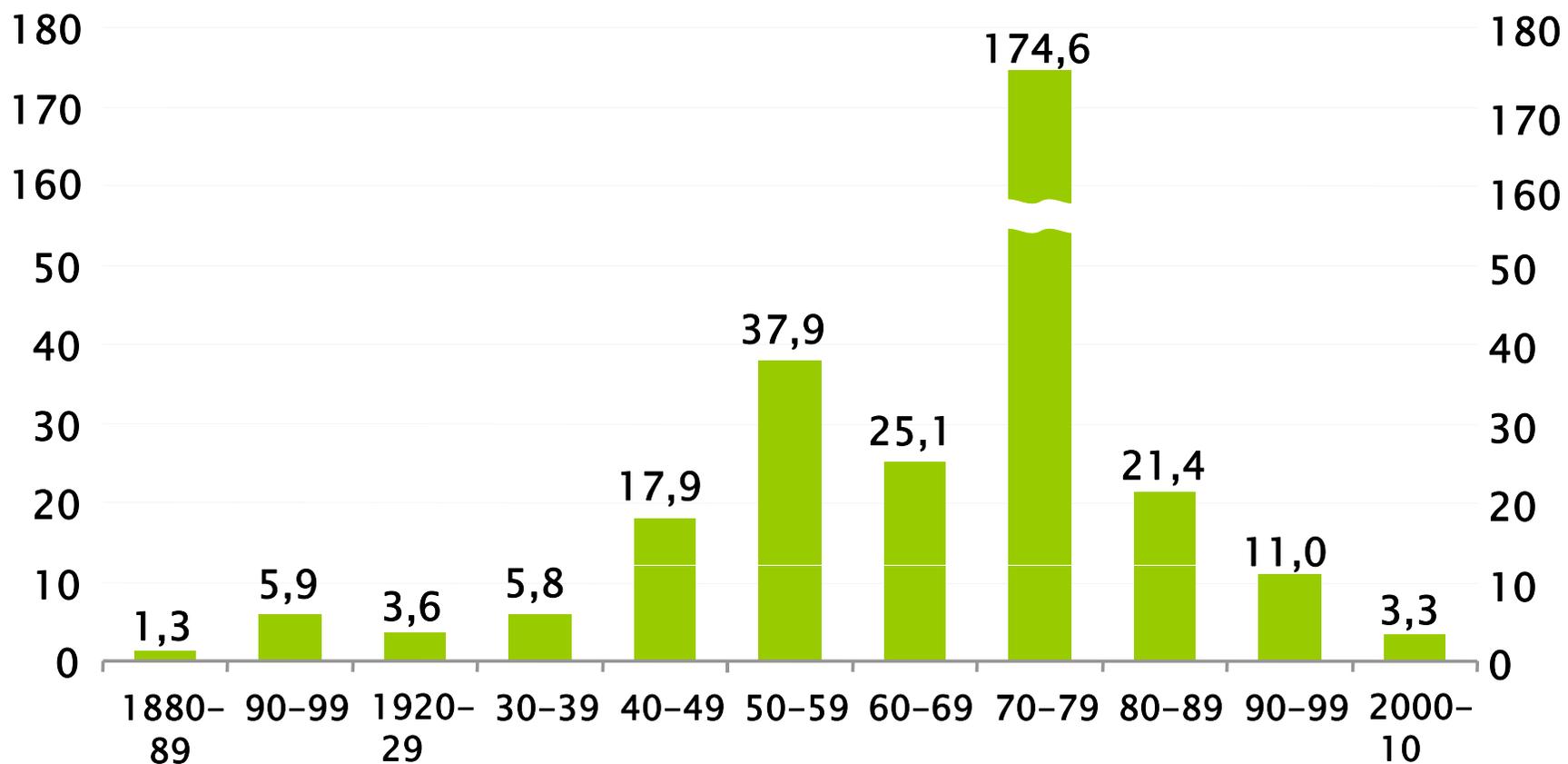


La conducción de la política monetaria del BCCCh



A partir de la década de los cuarenta, Chile tuvo una compleja historia inflacionaria.

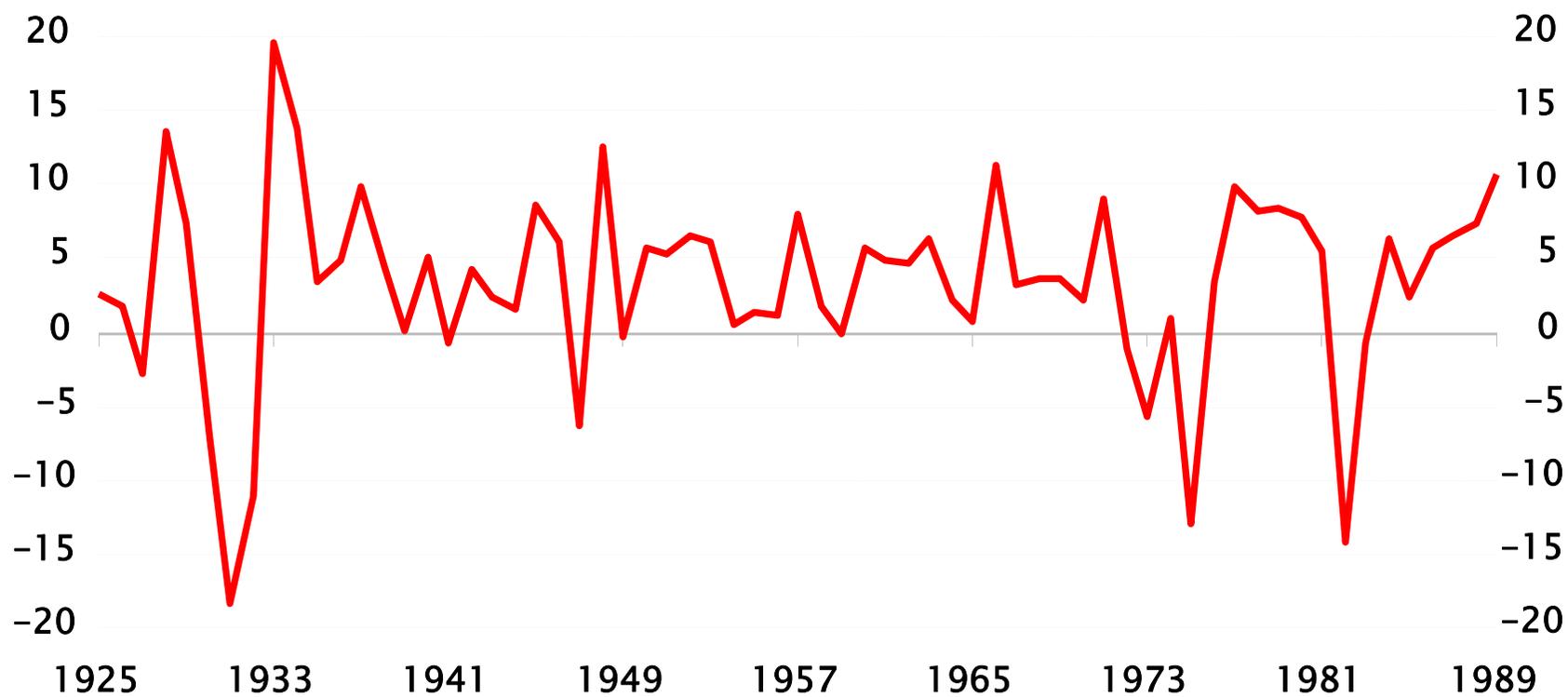
Inflación en Chile: 1880–2010
(variación anual, promedio del período, porcentaje)





Además, estuvo acompañada por tasas de crecimiento muy volátiles.

Tasa de crecimiento del PIB, 1925–1989
(porcentaje)



Fuente: Banco Central e Haindal (2006).



Junto con la autonomía del Banco Central en 1989, se establece como un objetivo claro la estabilidad de precios.

- En 1991 se establece un esquema de metas de inflación a diciembre de cada año.
- A partir del 2000 se establece una meta de inflación de mediano plazo:
 - 3% la mayor parte del tiempo, con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual.
 - El horizonte es de dos años, reconociendo los rezagos de la PM y permitiendo la adaptación a *shocks*.
 - La credibilidad en el compromiso del Banco con el control de la inflación es clave en el marco de política monetaria.



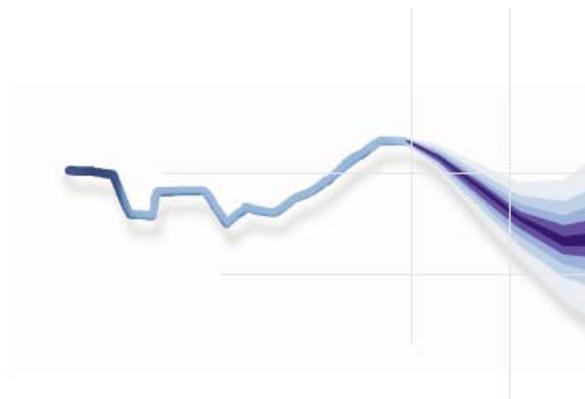
Para fortalecer la credibilidad es indispensable transparentar la evaluación del Consejo sobre la economía y los riesgos que se enfrentan.

IPoM 2011



2011
SEPTIEMBRE

Informe de Política Monetaria



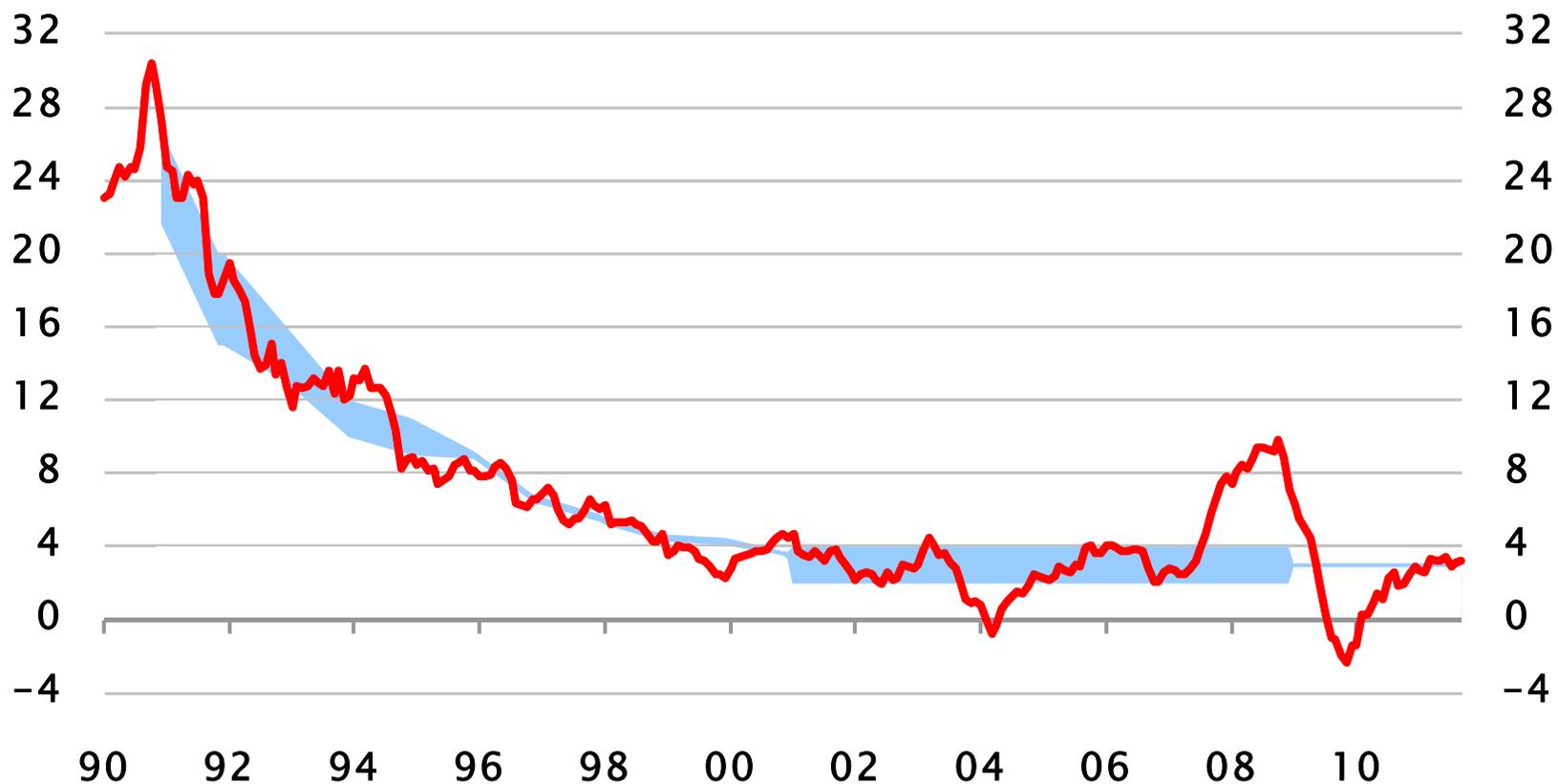
BANCO CENTRAL DE CHILE



La adopción del esquema de metas de inflación flexible ha sido exitoso en lograr la estabilidad de precios, requisito esencial para lograr un crecimiento sostenido.

Meta e inflación efectiva

(variación anual, porcentaje)

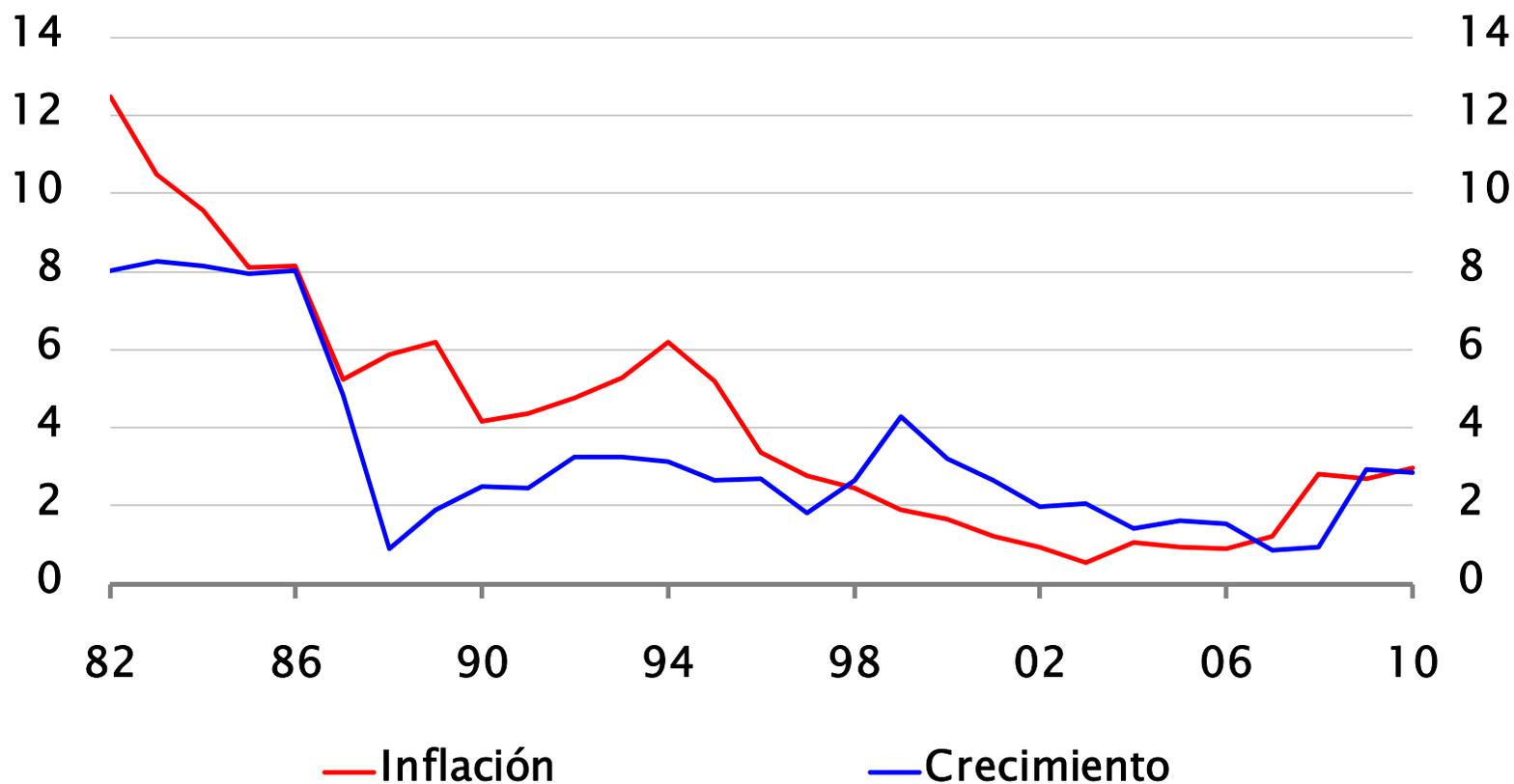




Además ha logrado reducir la volatilidad del crecimiento y la inflación.

Volatilidad del crecimiento e inflación (*)

(puntos porcentuales)



(*) Considerando la desviación estándar de un promedio móvil de cinco años.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Sin embargo, la política monetaria no actúa sola, se complementa con otros pilares de la economía.

- Una política fiscal responsable y predecible.
- Un sistema financiero sólido y bien regulado.
- Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.
- Flotación cambiaria.

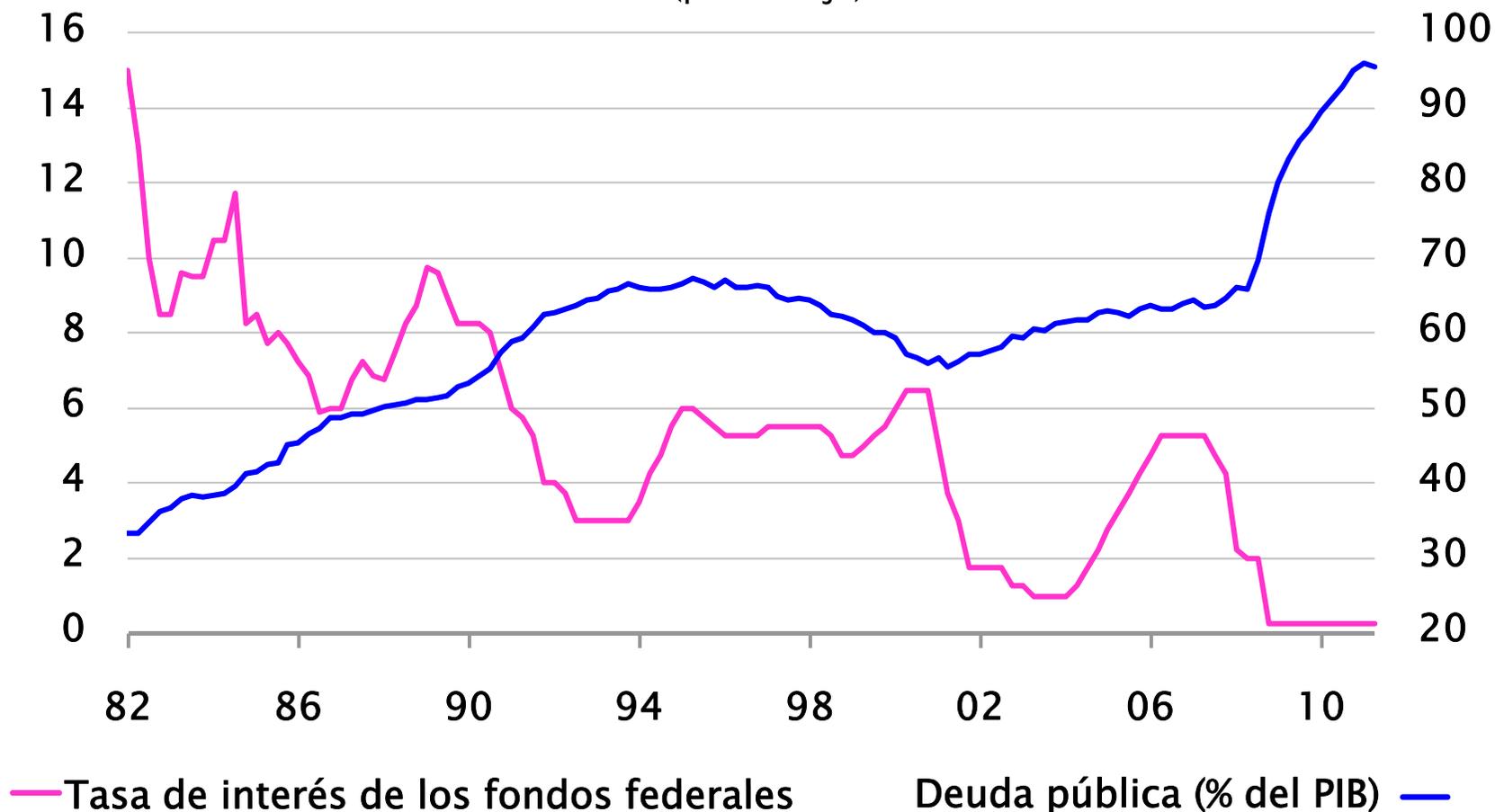


La política monetaria y la crisis internacional



Las respuestas de política a la crisis internacional incluyeron importantes paquetes de impulso fiscal y monetario, con TPMs en niveles mínimos y el uso de medidas no convencionales. Hoy, el espacio para aplicar medidas adicionales es muy limitado.

EE.UU.: Tasa de interés de los fondos federales y deuda pública
(porcentaje)

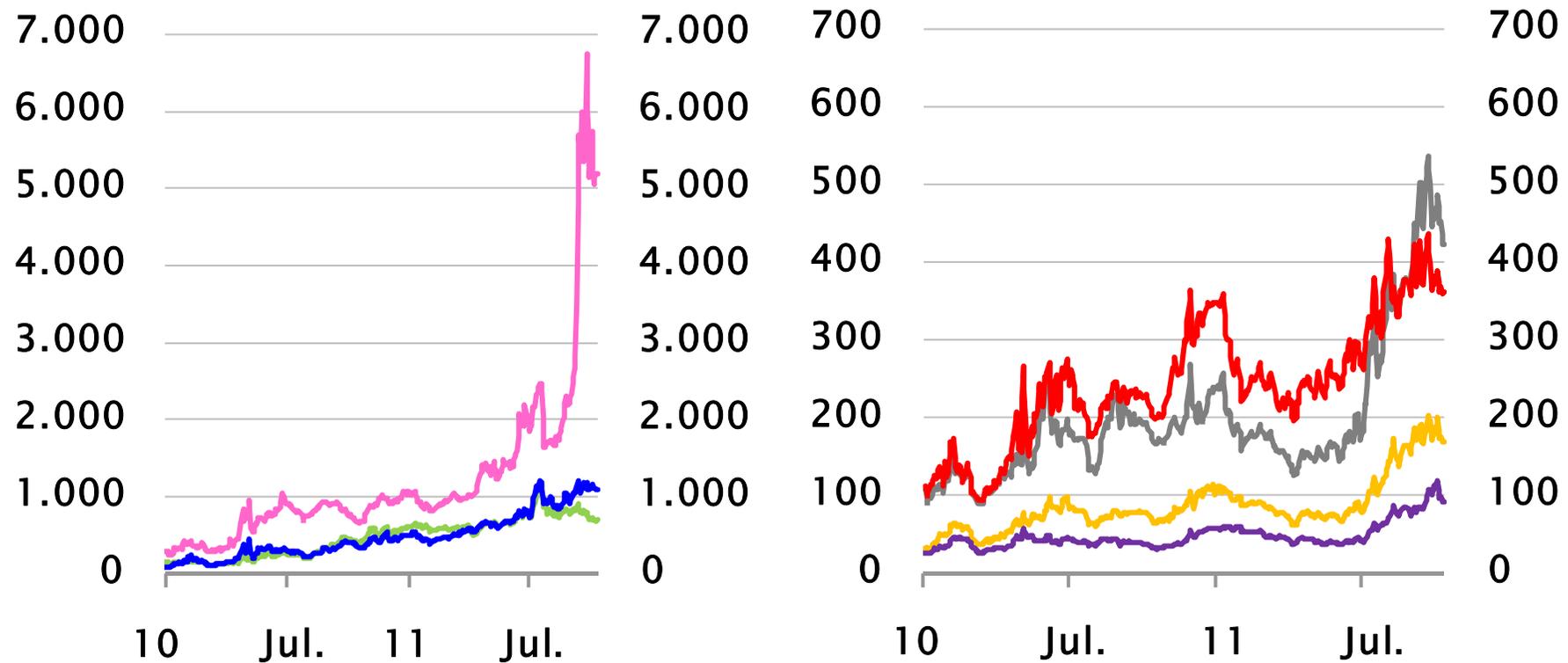




Hoy la principal preocupación está centrada en cómo se resolverá el problema de deuda soberana en Europa, como se contendrá el contagio al interior de la Zona Euro y cuáles serán sus repercusiones hacia el resto del mundo.

Premios por riesgo soberano (*)

(puntos base)



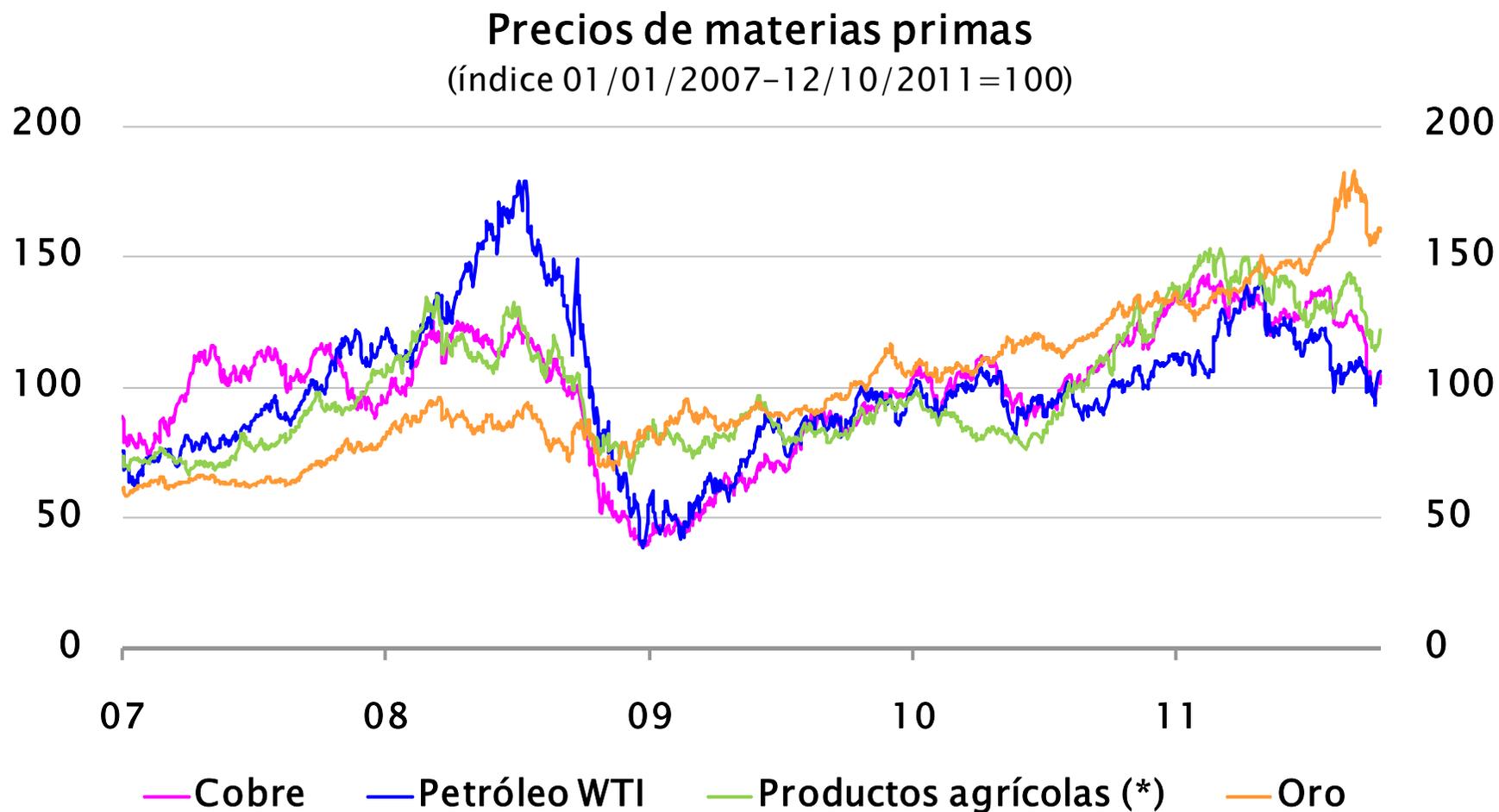
— Irlanda — Portugal — Grecia

— Italia — Francia
— Alemania — España

(*) Medidos a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas registraron caídas importantes, destacando el descenso del precio del cobre. Estos movimientos también reflejan el escenario de crecimiento mundial más debilitado.



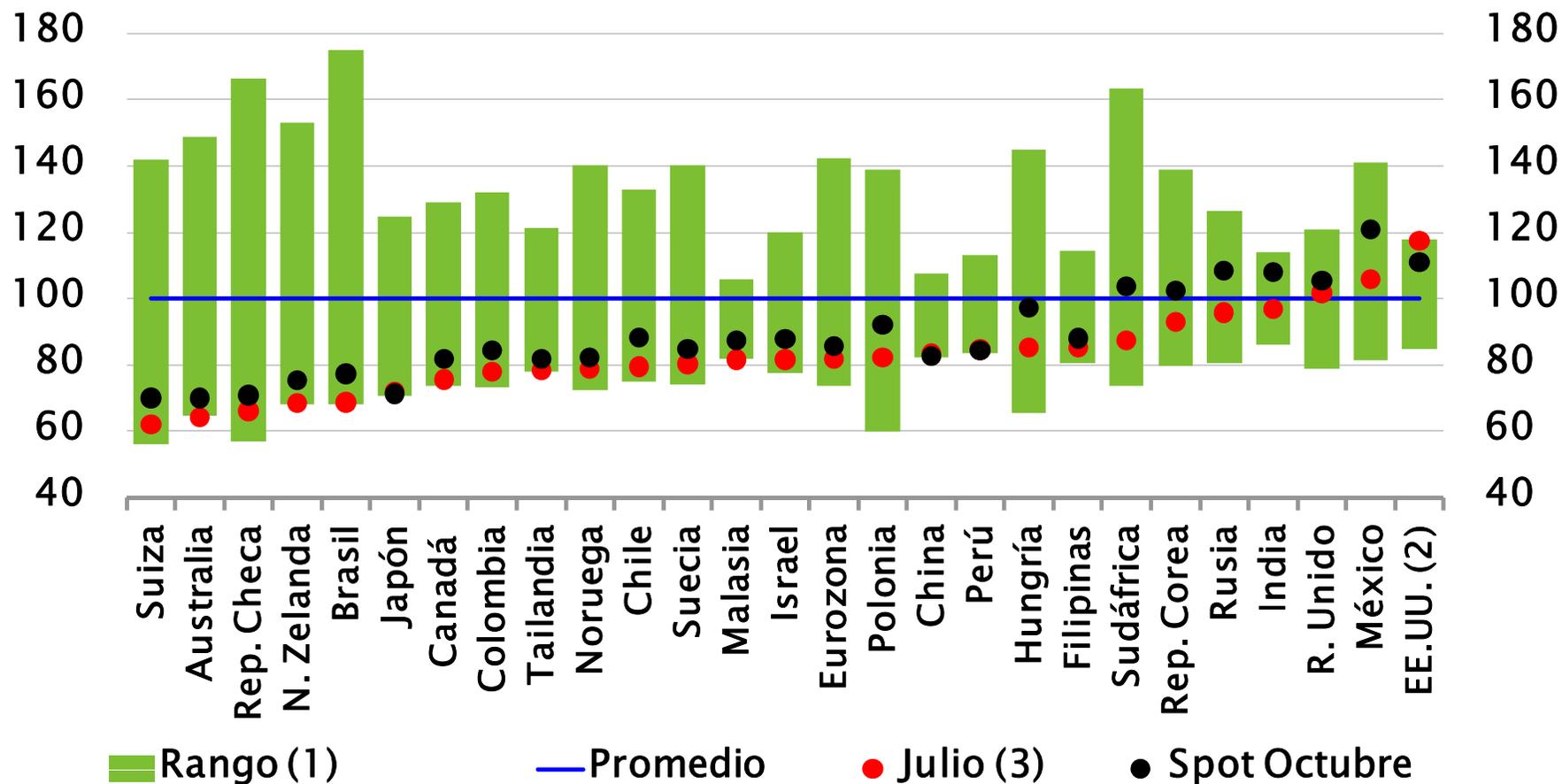
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



Las presiones a la apreciación a las que estuvieron afectas las monedas de economías emergentes y exportadoras de materias primas se han revertido en lo más reciente, aunque con bastante volatilidad.

Tipo de cambio nominal en el mundo

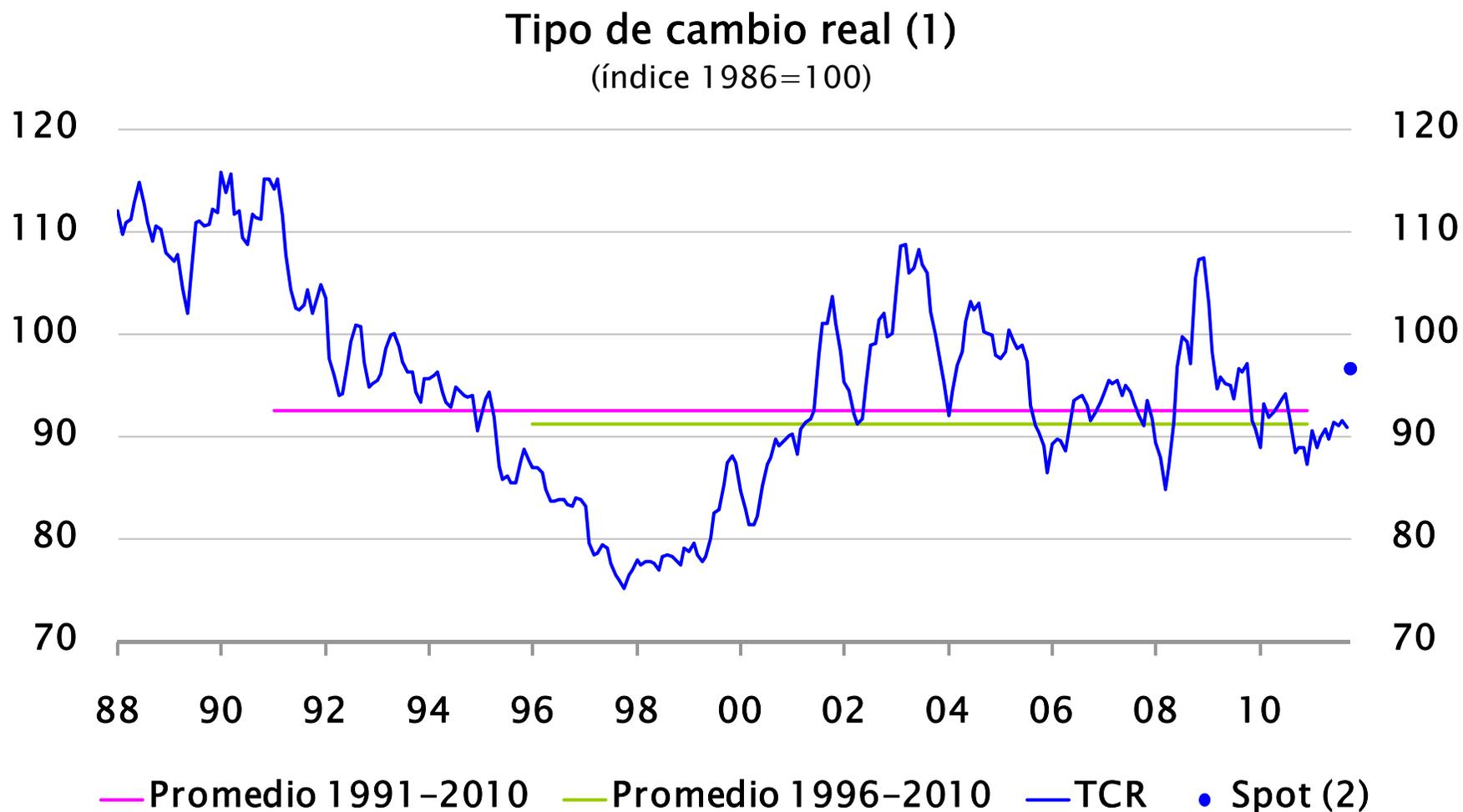
(índice 2.Ene. 2000- 13.Oct.2011=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.
(2) Considera índice *Broad*. (3) Al 27 de julio.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En Chile, el tipo de cambio real, pese a todos los vaivenes, está en torno a su promedio de los últimos 15 a 20 años.



(1) Preliminar para octubre del 2011. (2) Corresponde al valor del TCR considerando el tipo de cambio observado del 11/10/2011. Fuente: Banco Central de Chile.



Las proyecciones de nuestro escenario base, y también del consenso de mercado, consideran que el mundo crecerá menos que lo previsto hace unos meses. La posibilidad de una nueva recesión no es parte del escenario más probable hasta este momento.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-07	2009	2010 (e)	2011 (f)			2012 (f)			2013 (f)
				IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM sep. 11
Mundo a PPC	4,2	-0,6	5,0	4,1 ▼	3,9	4,0	4,5 ▼	4,0	4,0	4,5
Mundial a TC de mercado	3,2	-2,1	3,8	3,2 ▼	3,0	3,0	3,8 ▼	3,3	3,2	3,7
Estados Unidos	2,6	-3,5	3,0	2,7 ▼	1,6	1,5	3,2 ▼	2,0	1,8	2,8
Eurozona	2,2	-4,1	1,7	1,7 =	1,7	1,6	1,5 ▼	1,2	1,1	2,1
Japón	1,7	-6,3	4,0	-0,6 ▲	-0,5	-0,5	3,1 ▼	2,8	2,3	1,8
China	10,5	9,2	10,3	8,9 ▲	9,0	9,5	8,6 ▼	8,3	9,0	8,7
Resto de Asia	5,1	0,1	7,8	4,8 ▲	4,9	4,9	4,9 ▼	4,5	5,0	5,0
América Latina (excl. Chile)	3,5	-2,0	6,3	4,2 =	4,2	4,5	4,3 ▼	3,9	3,9	4,2
Exp. de productos básicos	3,1	-1,2	2,9	2,7 ▼	2,2	2,0	3,0 ▼	2,5	2,5	3,2
Socios comerciales	3,6	-0,4	5,9	4,3 ▼	4,2	4,4	4,7 ▼	4,3	4,5	4,6

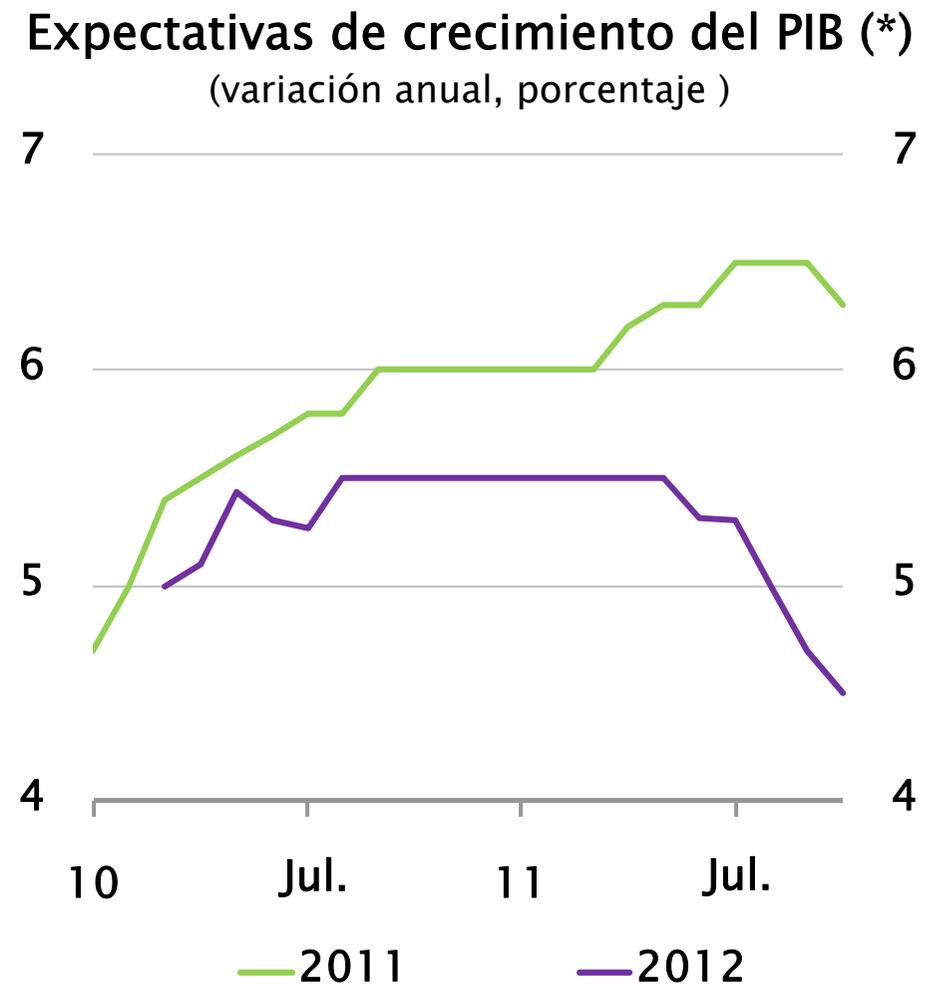
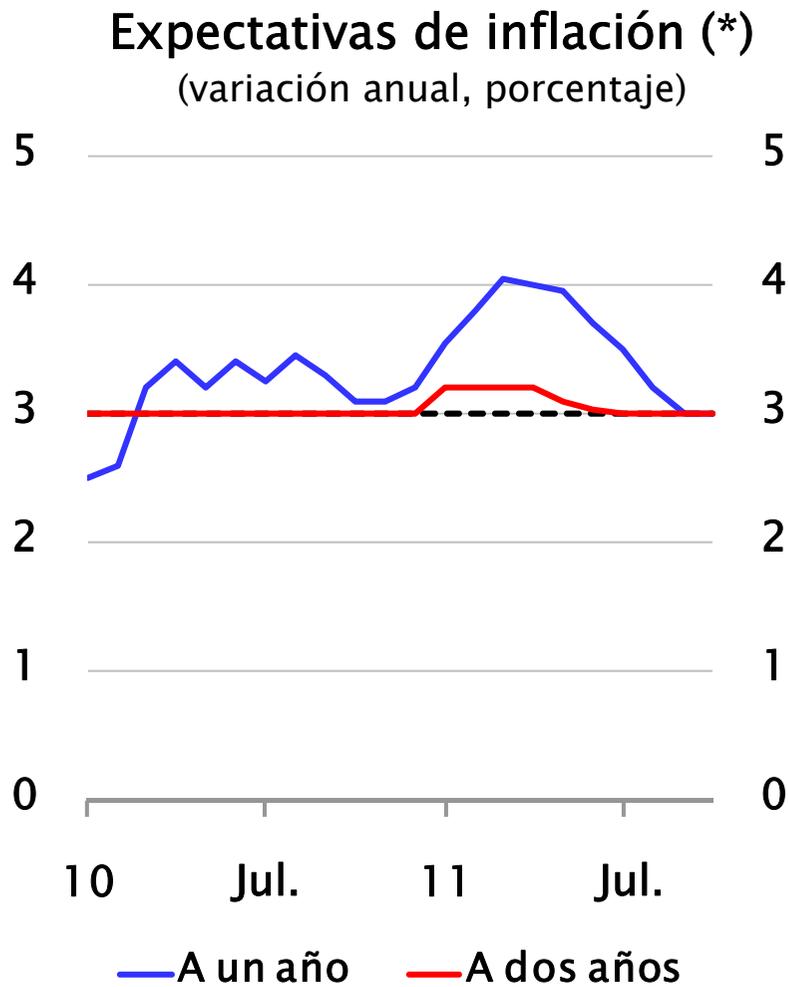
(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En Chile, los cambios del escenario macroeconómico y la conducción de la política monetaria implicaron movimientos en las expectativas de mercado.



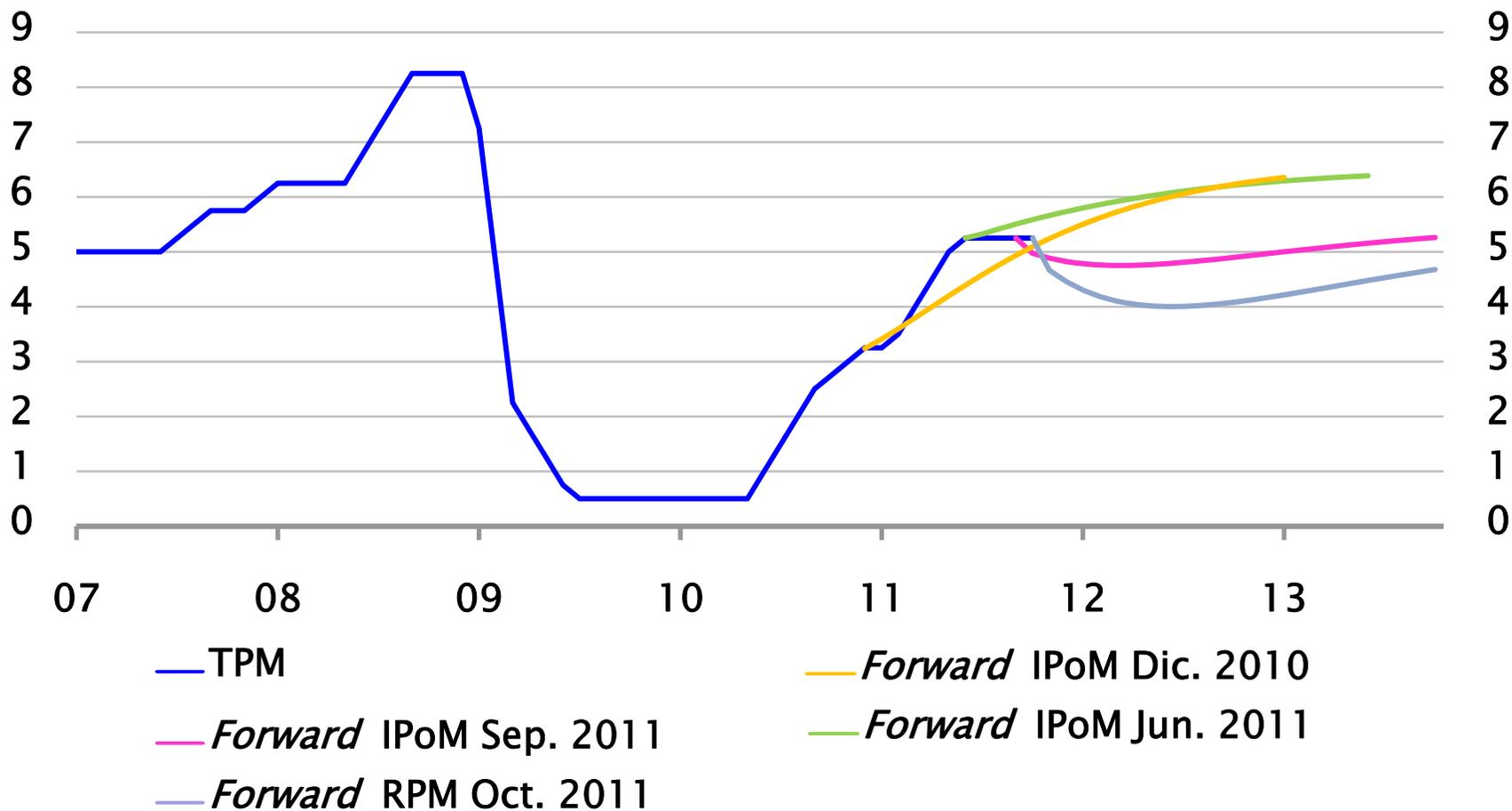
(*) Considera la Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



El mundo ha sufrido cambios significativos en el 2011 y hoy la discusión está dominada por el deterioro de la economía mundial. El escenario base del IPoM utilizó como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM será similar a su nivel actual.

TPM y expectativas

(porcentaje)





El escenario base del IPoM considera que el mayor impacto del cambio en el escenario externo será visible en el 2012. En tanto, la inflación oscilará en torno a 3% por los próximos dos años.

Crecimiento económico e inflación

(variación anual, porcentaje)

	2009	2010	2011 (f)	2012 (f)
PIB	-1,7	5,2	6,25-6,75	4,25-5,25
Demanda interna	-5,9	16,4	9,1	4,5
Demanda interna (sin var. existencias)	-2,9	11,5	9,7	5,4
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	14,4	7,1
Consumo total	1,9	9,3	8,2	4,9
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,5	5,0
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	12,0	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	-1,0	-2,1
Inflación IPC promedio	1,6	1,4	3,1	2,8
Inflación IPC diciembre	-1,4	3,0	3,3	2,9



La importancia de los riesgos que se enfrentan justifica que la política monetaria actúe con prudencia.

- Los riesgos del escenario externo son importantes y variados. En la actualidad se centran en Europa, pero también podría haber repercusiones importantes en las economías emergentes.
- Mientras se mantiene pendiente la solución de los problemas en Europa, es posible que se repitan e intensifiquen episodios de estrés financiero internacional como los que hemos observado en las últimas semanas.



La importancia de los riesgos que se enfrentan justifica que la política monetaria actúe con prudencia.

- En Chile, los mercados financieros han funcionado con normalidad. La TPM está dentro de un rango de valores normales y coherentes con la mantención de la inflación en torno a la meta.
- El Consejo sigue atentamente los acontecimientos del escenario mundial y local.
- El esquema de política monetaria vigente nos entrega toda la flexibilidad para adoptar las decisiones necesarias de modo de asegurar el normal funcionamiento de los mercados y el cumplimiento de la meta de inflación.
- Esto permitirá que nuestra economía siga en una senda de crecimiento estable, lo que constituye la principal contribución del Banco Central al bienestar de la población y al progreso del país.



La Política Monetaria del Banco Central de Chile y la Crisis Internacional

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile